

# トランザクション

(7818・東証2部)

2014年12月3日

## 15/8期は China+1 戦略の高度化が一段と進む

### アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ  
藤根 靖晃

主要指標 2014/11/28 現在

株価	980円
年初来高値	980円 (14/11/28)
年初来安値	703円 (14/3/18)
発行済株式数	6,436,400株
売買単位	100株
時価総額	6,307百万円
予想配当 (会社)	15.0円
予想EPS (アナリスト)	78.47円
実績PBR	2.17倍

直前のレポート発行日

アップデート 2014/8/18

### 14/8期は売上は順調ながらも利益面で計画を下回る

14/8期は、売上高においてエンタテインメント業界向けコンサート物販や食品・飲料品業界向けセールスプロモーショングッズ、主力製品であるエコバック等が好調に推移し、ほぼ計画を達成した。しかしながら、消費税増税後の消費停滞の長期化や夏場の天候不順によるシーズン製品の不振から利益面では計画未達となった。

### 15/8期は China+1 戦略の高度化でコスト低減を進める

15/8期は、主力のエコバックの中国以外の生産比率を98.2%に高める(14/8期は74.3%)と同時に、工場の立上げ段階から積極的に関与する同社専用工場を3カ所稼働させる計画であり、コストの低減を一段と図ってゆく。また、布製品以外でもマグカップ・傘など人件費比率の高い製品に関しては中国以外への移管を進めてゆく。売上高は、新製品の積極投入の継続や、ペット事業、モバイル事業、お土産市場への参入などによって引き続き伸張を計画。急激な円安が10月下旬から進んでいるが、為替予約(定番製品の年間仕入額の約50%は103.32円/ドルで予約済み)、カタログ改訂によって対応する。為替変動が不確定要素として残るもの、消費税率の再引き上げが延期されることはない。の売上・利益過去最高更新が見込めよう。

中期計画として17/8期に売上高132億円、営業利益11.1億円を業績目標として掲げる。

英リバティフライツ社と業務提携して電子タバコに参入。日本でも市場拡大が見込まれるだけに今後の大きな注目点となる。

業績動向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2012/8	通期	実績	9,183	10.0	573	14.2	605	30.4	321	6.8	51.32
2013/8	通期	実績	9,445	2.9	591	3.1	725	19.8	439	36.4	69.34
2014/8	通期	実績	10,119	7.1	650	9.8	630	-13.0	388	-11.6	60.55
2015/8	通期	会社予想 (2014年10月発表)	10,914	7.9	781	20.2	775	22.9	493	27.2	78.05
		新・アナリスト予想	11,000	8.7	800	23.1	795	26.2	505	30.2	78.47
		旧・アナリスト予想 (2014年8月発表)	11,000	8.7	840	29.2	830	31.7	510	31.4	79.25
2016/8	通期	新・アナリスト予想	11,800	7.3	920	15.0	910	14.5	580	13.7	90.26
		旧・アナリスト予想 (2014年8月発表)	11,800	7.3	950	18.8	940	18.2	580	13.7	90.26

# 業績

14/8 期は為替の影響をミニマム化

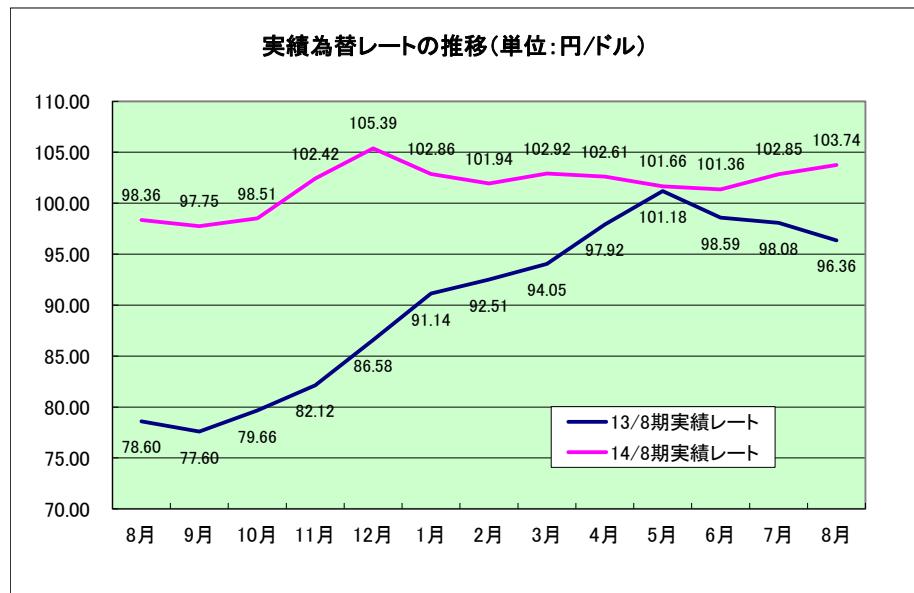
## ● 経営環境 「為替レートの推移」

同社はドル建ての輸入を基本としており、為替レートの円安への変動は短期的には業績に対してマイナス要因となる（中期的には価格転嫁を進める上で吸収する）。

13/8 期は会社予算レート 80.77 円／ドルに対して実績レートは 91.48 円／ドルと大幅な円安になったことから売上・営業利益が伸び悩んだ。

14/8 期は、前機に比べて 11.5% 円安が進んだものの、予算レート 102 円／ドルに対して、実績レートは同水準で推移したことから、為替のマイナス・インパクトを最小限に抑えることが出来た。

15/8 期は予算レート 108 円／ドルに対して現状では 10 円近い円安となっている。しかし、定番商品の年間仕入額の 51.54% を 103.32 円／ドルで為替予約済みであること、2 月のカタログ改定において価格改定を実施することで対応してゆく模様である。



出所：会社資料

## ● 基本戦略概要

同社は、業績拡大に向けて、「成長戦略」、「効率化戦略」を推進している。

成長戦略

## 「成長戦略」

成長戦略としては、15/8 期は新たにビジネスポートフォリオの再構築として、「新規事業の発掘」と「既存事業の高度化」を掲げている。

新規事業の発掘としては、ペットビジネスの拡大、ギフト市場の拡大（下半期より計画）を、既存市場の高度化としては、コア業界への深耕、モバイルアイテムの強化、フルカラーアイテムの充実を計画している。

具体的には次の5つの施策を推進している。

1) コア業界への深耕

主力業界の深耕と新たな業界の顧客開拓に注力しており、情報共有、チーム営業（顧客業種別担当制）の取り組みを推進している。15/8期においては、主力業界（重点顧客層）としては、【繊維・アパレル】【自動車】【エンタメ】【広告】【コンビニ】を。開拓強化業界として【ネットサービス】【通信】【食品・飲料】【旅行・ホテル】を位置づけている。

2) 新製品の開発強化

14/8期は378アイテム・614SKUという新製品の集中投入を行った（13/8期末の製品数は、584アイテム、1,667SKU）。

〔注：SKUはStock Keeping Unitの略で、在庫管理を行う際の最小分類単位。同じアイテムであっても、サイズ、色などが異なれば別々のSKUとして取り扱う〕

15/8期は300アイテム・600SKUと引き続き高水準な投入を計画している。特に14/8期に投入したアイテムに対して、売れ行きに合わせて色違い、サイズ違いなどSKUの拡大を図ってゆく見通しである。

3) ペットビジネスの拡大

ペット用品の展開拡充を進めてゆく、ブランド戦略においてはサンリオとのライセンス契約、販売においてはイオンペットの大規模販売店へのOEM販売によって、この事業を立ち上げた。自社ブランド『Calulu』を専門店やホームセンターを中心に販売するとともに、Yahoo!ショッピング、楽天などオンライン通販にも注力している。

4) モバイルアイテムの強化

iPhone6・iPhone6 plus発売と同時に家電量販店やバラエティストア等の店頭及び自社ECサイトにて販売を開始。需要を逃さない販売スキームを確立。同時に、ブランド力向上、商品力向上、チャネル改革、サプライヤー選定に注力している。

## 業 績

### 5) フルカラーアイテムの充実

グループ会社への熱転写機の導入により、小ロット、低価格、多品種の印刷体制と即時納入体制を構築。マグカップだけでなく、さまざまな製品にフルカラー印刷を施すことで差別化を推進する。

## 効率化戦略

### 「効率化戦略」

仕入れにおいては“China+1の推進”による仕入れコスト低減施策を推進している。従来の主要生産国である中国の人工費高騰、円安による仕入価格上昇に対応して、エコバッグ等縫製製品の生産地をパキスタン、バングラデッシュ、カンボジア、ベトナム、インド等のアジア諸国へ移動し、仕入コストを低減し、価格競争力の維持・強化を図る。

中国以外のエコバックの生産比率は、12/8期 26.4%→13/8期 53.5%→14/8期 74.3%と数量拡大と同時に移管を推進。15/8期は一部の特注品を除いて 98.2%にまで高める計画。

在庫管理においては、中国国内の物流センター（倉庫）の管理を中国子会社からトレードワークスが保税区内に持つ倉庫に一本化。在庫状態の見える化を推進すると同時に管理コストの低減を図る。また、一般倉庫から保税区倉庫への移管によりチャイナリスクを低減する。国内においても3カ所に分散していた倉庫を1カ所に集約し、管理コストの低減を図る。

品質管理においては、グループのデータベースの共有化と社員教育を推進し、グループ全体の管理体制の構築と不良品率の低減を図る。また、China+1体制の強化のために東南アジアへのブランチ設置を検討中。

## 中期経営計画

### 「中期経営計画（経営目標）」

同社では17/8期を目標に以下のような経営目標を掲げている。〔（）内は14/8期実績〕

売上高 132 億円（101 億円）、営業利益 11.1 億円（6.5 億円）、営業利益率 8.4%（6.4%）、自己資本比率 65.0%以上（54.3%）、ROE 17.0%以上（14.2%）。女性管理職比率 20.0%（16.5%）、女性取締役数 最低 1 名（0 人）。

# 業 績

**14/8 期は売上は順調ながらも利益面で計画を下回る**

## ● 14/8 期業績概況

2014/8 期業績は、売上高 10,119 百万円（前期同期比 7.1% 増）、営業利益 650 百万円（同 9.8% 増）、経常利益 630 百万円（同 13.0% 減）、当期利益 388 百万円（同 11.6% 減）であった。

期初計画（売上高 10,145 百万円、営業利益 705 百万円、経常利益 696 百万円、当期利益 430 百万円）を下回ったが、為替が前期比 11.5% の円安となった影響があったこと、7 月と 8 月の天候不順の影響によりシーズン製品の販売が不振であったこと、消費税増税による消費の冷え込みの影響が長期化したことなどが挙げられる。

[前回のレポートにおいても言及したが、経常利益ならびに当期利益が前期比減益となつたのは、前期に一時的な匿名組合投資利益の計上があり、これが剥落した影響による。]

売上高は前期比 7.1% の増加であったが、カスタムメイド雑貨製品は 8.9% 増、オリジナル雑貨製品は 4.5% 増の伸張であった。

カスタムメイド雑貨製品は、アパレル、エンタテインメントなど主力業界のほか、飲料業界など新たな開拓先からのセールスプロモーショングッズの受注が拡大、加えて大型コラボ案件の受注など取り組み拡大が奏功した。

オリジナル雑貨製品は、主力製品であるエコバック、ボトル、タンブラー、ステーショナリーが好調。13/8 期に参入したペット事業も売上げが順調に拡大した。しかしながら、7 月・8 月の天候不順によってシーズン製品の売上げが不振であったことなどから伸張率はやや伸び悩んだ。

売上総利益率は、製品構成差や為替の影響等から 13/8 期の 32.2% から 31.7% へと低下したものの、経費支出の計画的執行によって販売管理費の伸びを抑えたことより、営業利益率は 6.4% となり 13/8 期（6.3%）より改善した。

## ● 15/8 期通期見通し

15/8 期の会社計画は、売上高 10,914 百万円（前期比 7.9% 増）、営業利益 781 百万円（同 20.2% 増）、経常利益 775 百万円（同 22.9% 増）、当期利益 493 百万円（同 27.2% 増）と大幅増益を予想している。売上高においては、カスタムメイド雑貨製品では主力業界の深耕に注力するとともに、セールスプロモーショングッズのみならず OEM・ODM の受注増加を目指す。オリジナル雑貨製品においては引き続き新製品の投入を拡大するとともに、モバイル事業、ペット事業の伸張を計画している。

**15/8 期は原価低減を積極的に推進する**

目玉となるのは、エンタテインメント系製品、特にサブカルチャーのものを拡充してゆく。自動車はメーカーによって濃淡はあるが、外車や国産の好調メーカーに期待している。iPhone 関連商材は、15 年 3 月の新入学シーズンでの販売に期待している。フルカラープリントなどお土産需要をターゲットにした商材も投入してゆく予定。

注：ODM=Original Design Manufacturing 相手先ブランドによる設計・デザイン・製造を行うこと。OEM は相手先の設計・デザインのものを製造すること。

利益面では、事業拡大による增收効果に加えて、China+1 戦略のさらなる推進によって原価低減を進める。15/8 期においては、布製品だけでなくタンブラーなど人件費の構成比の高いものの中国からの移管を推進する。中国以外のアジア圏において同社専用工場を期中に 3 カ所稼働させる予定である。売上総利益率は 14/8 期の 31.7% から 32.3% の回復を見込んでいる。販売管理費も経費の計画的な執行によって売上高販管比率の低下（14/8 期 25.23%→15/8 期 25.09%）を見込んでいる。

円安の影響が懸念されるが販管費にアローワンス

#### ● アナリスト予想

15/8 期は前期から推進している新製品の拡充と定番製品の強化、ペットビジネスの拡大、iPhone 関連需要などによって着実な拡大が見込める。また、エコバックを中心に China+1 戦略の推進によって原価低減も見込める。しかしながら、15/8 期の同社の為替レート（予算）は 108.0 円/ドルであり、10 月下旬から急速に円安が進んだことにより、予算レートとの乖離が大きくなっている。同社は定番製品の年間仕入額の約半分（51.54%）は 103.32 円で為替予約済みであり、2 月のカタログ改定時に現在の為替水準を織り込んだ水準に価格変更を行うとしている。今後もさらに円安が進行するようであれば影響を受ける可能性も指摘できるが、競合他社よりも高いコスト競争力を持つだけに値上げで対応できると考える。10%への消費税率引き上げが見送られることによって、販促関係の需要拡大が期待できることのプラス効果の方が大きいと考える。同社では販売管理費を予算上ではやや多めに見積もる傾向があり、一定のアローワンスは保持しているものと思われることから、会社計画をやや上回る着地を予想する。

# 業績

## 四半期業績の推移

単位:百万円

			売上高		売上総利益		販売管理費		営業利益		経常利益		当期利益	
			金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率
2011年 8月期	1Q	実績	1,860	na	672	na	597	na	74	na	41	na	39	na
	2Q	実績	1,964	na	630	na	576	na	55	na	49	na	31	na
	3Q	実績	2,223	na	807	na	618	na	189	na	194	na	116	na
	4Q	実績	2,300	na	831	na	646	na	184	na	180	na	115	na
	上期	実績	3,824	na	1,302	na	1,173	na	129	na	90	na	70	na
	下期	実績	4,523	na	1,638	na	1,264	na	373	na	374	na	231	na
	通期	実績	8,347	11.6%	2,940	7.5%	2,437	3.9%	502	28.4%	464	50.6%	301	60.1%
2012年 8月期	1Q	実績	2,210	18.8%	765	13.8%	615	3.0%	150	102.7%	149	263.4%	81	107.7%
	2Q	実績	2,047	4.2%	644	2.2%	593	3.0%	50	-9.1%	56	14.3%	32	3.2%
	3Q	実績	2,636	18.6%	829	2.7%	621	0.5%	209	10.6%	199	2.6%	110	-5.2%
	4Q	実績	2,290	-0.4%	775	-6.7%	610	-5.6%	164	-10.9%	201	11.7%	98	-14.8%
	上期	実績	4,257	11.3%	1,409	8.2%	1,208	3.0%	200	55.0%	205	127.8%	113	61.4%
	下期	実績	4,926	8.9%	1,604	-2.1%	1,231	-2.6%	373	0.0%	400	7.0%	208	-10.0%
	通期	実績	9,183	10.0%	3,013	2.5%	2,439	0.1%	573	14.1%	605	30.4%	321	6.6%
2013年 8月期	1Q	実績	2,434	10.1%	853	11.5%	621	1.0%	231	54.0%	233	56.4%	142	75.3%
	2Q	実績	1,994	-2.6%	638	-0.9%	591	-0.3%	47	-6.0%	115	105.4%	66	106.3%
	3Q	実績	2,667	1.2%	844	1.8%	621	0.0%	223	6.7%	290	45.7%	177	60.9%
	4Q	実績	2,350	2.6%	711	-8.3%	621	1.8%	90	-45.1%	87	-56.7%	54	-44.9%
	上期	実績	4,428	4.0%	1,491	5.8%	1,212	0.3%	278	39.0%	348	69.8%	208	84.1%
	下期	実績	5,017	1.8%	1,555	-3.1%	1,242	0.9%	313	-16.1%	377	-5.8%	231	11.1%
	通期	実績	9,445	2.9%	3,046	1.1%	2,454	0.6%	591	3.1%	725	19.8%	439	36.8%
2014年 8月期	1Q	実績	2,673	9.8%	861	0.9%	672	8.2%	188	-18.6%	181	-22.3%	108	-23.9%
	2Q	実績	2,359	18.3%	727	13.9%	630	6.6%	98	108.5%	93	-19.1%	49	-25.8%
	3Q	実績	2,663	-0.1%	885	4.9%	621	0.0%	264	18.4%	261	-10.0%	175	-1.1%
	4Q	予想	2,424	3.1%	730	2.7%	630	1.4%	100	11.1%	95	9.2%	56	3.7%
	上期	実績	5,032	13.6%	1,588	6.5%	1,302	7.4%	286	2.9%	274	-21.3%	157	-24.5%
	下期	実績	5,087	1.4%	1,615	3.9%	1,251	0.7%	364	16.3%	356	-5.6%	231	0.0%
	通期	実績	10,119	7.1%	3,203	5.2%	2,553	4.0%	650	10.0%	630	-13.1%	388	-11.6%

売上総利益率			販管費率	営業利益率
2011年 8月期	1Q	実績	36.1%	32.1%
	2Q	実績	32.1%	29.3%
	3Q	実績	36.3%	27.8%
	4Q	実績	36.1%	28.1%
2012年 8月期	1Q	実績	34.6%	27.8%
	2Q	実績	31.5%	29.0%
	3Q	実績	31.4%	23.6%
	4Q	実績	33.8%	26.6%
2013年 8月期	1Q	実績	35.0%	25.5%
	2Q	実績	32.0%	29.6%
	3Q	実績	31.6%	23.3%
	4Q	実績	30.3%	26.4%
2014年 8月期	1Q	実績	32.2%	25.1%
	2Q	実績	30.8%	26.7%
	3Q	実績	33.2%	23.3%
	4Q	実績	30.1%	26.0%

出所: 会社資料からTIW作成

注: 端数処理の関係上、会社公表値と伸び率が異なる場合があります。

## トピック

### 英国電子タバコ大手リバティフライツ社と業務提携

同社は英国の「電子タバコ」のトップブランドである Liberty Flights Limited (以下、リバティフライツ社) と業務提携し、香港の子会社 Trade Works Asia Limited において日本語によるインターネット販売を開始 10 月より開始した。

電子タバコは、クリアロマイザー（噴霧器）によって生成されたタバコの風味やメンソール、フルーツなどの味・香りを付けた水蒸気を吸引する道具である。一般的なタバコとは異なり、火気を用いない電子タバコの水蒸気を吸う行為は「スモーク」ではなく、「ペープ」または「ベーピング」と呼ばれている。ニコチンを含む液体を使用した製品は日本国内では薬事法で販売が規制されていることから、香港のウェブサイトから個人向けに販売する（器具やニコチンを含まない液体の販売には規制が無く、既に電子タバコショップが都内にも存在する）。

一般的なタバコと違ってタールが含まれないことや、燃焼によって発生するダイオキシンを吸引することが無いだけに、副流煙で他人に迷惑をかけることが無い。

米国では 2014 年  
は約 2,000 億円の  
市場規模に

米国のタバコ市場の規模は約 10 兆 3000 億円であるが、2014 年の電子タバコの売上高は 2000 億円が見込まれており前年比倍増ペースで拡大している。日本のタバコの販売金額は 4 兆 744 億円（2013 年度：一般社団法人 日本たばこ協会発表）であり、米国と同等の比率で電子タバコの市場が存在するすれば、現状でも約 800 億円の市場が期待できる。

同社では自社製品を開発して参入するのではなく、リバティフライツ社と業務提携をした理由を、健康に関わる商材であるだけに最も信頼性の高い会社と組む必要があると述べている。リキッド（溶液）は米 FDA が承認したものに限っており、ニコチンは医療用が使用されているとのこと。

同社では、製品のブランド・信頼性、香港のウェブサイトであるにもかかわらず、日本円でカード決済が可能であることが他社との差別化につながると考えている。

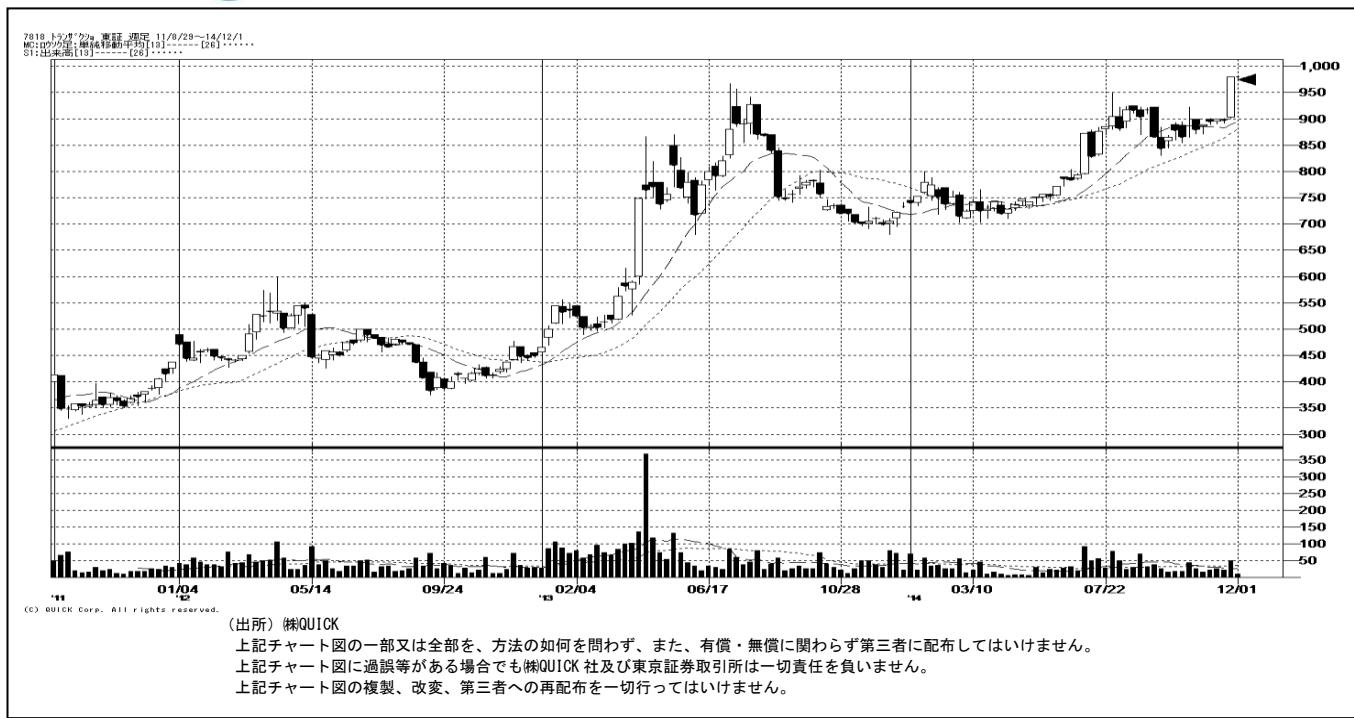
15/8 期業績には殆ど見込まれていない。また、予想以上に売上が伸びたとしてもその利益はマーケティング費用として先行投資する模様である。

## ト ピ ッ ク

参考までに、販売価格はスターターキットが6,600円、リキッドが各種1,000円(タバコ7箱分に相当)となっている。製品はイギリスからの直送であり、配送料金は全国一律2,400円(いずれも税込み)。

詳細は、<http://e-cigar.uk.com/>をご参照。

(【リバティ フライツ】で検索)



			2012/8	2013/8	2014/8	2015/8 予 (アナリスト)
株価推移	株価(年間高値)	円	600	969	950	-
	株価(年間安値)	円	330	375	680	-
	月間平均出来高	百株	1,658	2,700	1,504	-
業績推移	売上高	百万円	9,183	9,445	10,119	11,000
	営業利益	百万円	573	591	650	800
	経常利益	百万円	605	725	630	795
	当期純利益	百万円	321	439	388	505
	E P S	円	51.32	69.34	60.55	78.47
	R O E	%	16.1	18.5	14.2	16.4
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	3,779	4,429	4,708	-
	固定資産合計	百万円	491	494	554	-
	資産合計	百万円	4,270	4,923	5,263	-
	流動負債合計	百万円	1,263	1,559	1,604	-
	固定負債合計	百万円	862	764	801	-
	負債合計	百万円	2,126	2,324	2,405	-
	株主資本合計	百万円	2,174	2,571	2,809	-
	純資産合計	百万円	2,144	2,599	2,857	-
キャッシュフ ロー計算書 主要項目	営業活動によるCF	百万円	267	370	177	-
	投資活動によるCF	百万円	-105	57	-74	-
	財務活動によるCF	百万円	273	-85	-65	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	905	1,276	1,321	-

注：株価、平均出来高、EPS は 2011 年 9 月 1 日付と 2013 年 5 月 1 日付の株式分割を追溯修正して表示している。

## リスクリスク分析

### 事業に 関するリスク

#### ◇ 生産国での問題発生

製品の殆どが中国・東南アジアなど海外で生産委託していることから、委託先での人件費の高騰、政治的・社会的混乱、自然災害等で生産に支障が生じた場合。不良品等が大量に発生した場合。

#### ◇ 顧客企業のセールスプロモーション費用の大幅な削減、消費の低迷

顧客企業が広告宣伝や販売促進等のセールスプロモーション費用を大幅削減あるいは投入時期を延期した場合。

#### ◇ 海外での販売が計画通りに進まない場合。

#### ◇ 綿花や石油化学製品などの原材料価格が高騰した場合。

#### ◇ 大幅な円安

同社はUSドル建で海外生産製品を調達していることから、円安はコスト上昇要因になる。為替変動（円安）に対しては、短期的にはオリジナル製品に関しては、次回カタログ改訂までの期間の仕入れ見込み額に対する為替予約、カスタムメイド製品においては受注時点での為替予約によってリスク回避を行う。

長期的には製品への価格転嫁を進めるとともに、中国以外の生産国へのシフトによるコストダウン、円建取引の拡大で対応する。

## ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### ＜指標の説明について＞

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>